

ДонДТУ. Серія економічна. – 2002. – № 49. – С.26-34.

6. Інвестиційний менеджмент / В.М.Гриньова, В.О.Коюда, Т.І.Лепейко, О.П.Коюда, Ю.М.Великий. – Харків: ВД "ІНЖЕК", 2005. – 664 с.

Отримано 07.12.2006

УДК 69.003

Д.А.ГОРОВИЙ, канд. екон. наук, В.Ю.НЕСТЕРЕНКО

Харківський національний автомобільно-дорожній університет

СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Наводиться визначення поняттю "ризиків інвестиційної діяльності" за рахунок поєднання його сутнісних характеристик, виконано узагальнення класифікації цих ризиків, запропоновано введення нової класифікаційної групи – "корпоративні ризики", які пов'язані з можливістю втрати контролю над підприємством інвестором-акціонером.

Підвищення конкурентоздатності українських підприємств та їх товарів у зв'язку зі вступом України до Світової організації торгівлі вимагає значних капіталовкладень у вигляді прямих і побічних інвестицій у технічне переозброєння виробництва. Ці інвестиції мають бути спрямовані на придбання нових та оновлення старих основних фондів, придбання необхідної сировини і комплектуючих та на придбання нових технологій, що є найбільш нагальним для вітчизняних виробничих підприємств.

Проте всі інвестиційні процеси в сучасних умовах українського ринку є надзвичайно ризикованими через постійну зміну законодавства в сфері розподілу прибутків та дивідендної політики, очікування змін у податковому законодавстві, прогнозоване зростання інфляції, зростання цін на енергоносії тощо. Також певним ризиковим чинником виступає можливість для інвестора втрати контролю над підприємством через так звані "рейдерські" дії. Тому постає необхідність визначення сутності, проведення класифікації ризиків інвестиційної діяльності, а також добір способів їх оцінки та розробка заходів щодо їх запобігання, що робить обрану тему досліджень надзвичайно актуальною.

Обрана мета нашого дослідження вимагає зупинитися на визначенні сутності поняття "ризиків інвестиційної діяльності" більш докладно, адже незважаючи на популярність інвестиційних досліджень в сучасній економічній науці окремо це поняття ще не розглядалося.

Згідно з П(С)БО 4, інвестиційна діяльність – це придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів [1]. Проте

з такого визначення незрозумілою є мета здійснення цієї діяльності, а також вона суттєво звужена лише межами необоротних активів, хоча за певних умов інвестиціями можна вважати і придбання окремих видів оборотних активів. Частково ці недоліки виправлені в Законі України "Про інвестиційну діяльність", згідно з яким інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямованих на реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку [2]. Закордонні науковці під інвестиційною діяльністю розуміють підприємницьку діяльність, напрямком якої є пошук вільних грошових коштів невизначеного кола осіб з метою залучення їх до цінних паперів та отримання в результаті операцій з ними певного прибутку [3, 4]. Виходячи з усіх наведених вище визначень, можна зробити висновок, що вони значно не відрізняються одне від одного й поєднавши їх між собою та ґрунтуючись на сутності категорії "інвестиція" [5] можна отримати наступне визначення терміну "інвестиційна діяльність": це вид підприємницької діяльності, який може бути реалізований фізичними, юридичними особами або державами, із залучення та вкладання власних або запозичених вільних коштів у будь-які види активів інших суб'єктів господарювання з метою і правом отримання доходу від таких дій та використанням цінних паперів для підтвердження цього права. При цьому ми усвідомлено відокремлюємо такий результат інвестиційної діяльності як соціальний ефект, адже якщо метою здійснення інвестиційної діяльності є лише він, то така діяльність не є підприємницькою, а є меценатською або спонсорською.

Щодо визначення категорії "ризик", то в економічній літературі мають місце три головні підходи:

1. Ризик – це невизначеність щодо настання тієї чи іншої події в майбутньому, наслідком якої може бути негативний результат (збиток), нульовий або позитивний результат (прибуток) [6, 7].

2. Ризик – це характерні особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами економічних відносин об'єктивно наявної невизначеності, притаманної процесам управління та прийняття рішення [8].

3. Ризик – це невизначеність результатів діяльності при виборі оптимального рішення з певної кількості альтернативних [9].

Аналізуючи вищесказане, слід зазначити, що при визначенні терміну «ризик» більш вірним, на нашу точку зору, є підхід, який враховує можливість лише негативного наслідку тієї чи іншої події, бо саме така ситуація є загрозливою для підприємства і потребує обов'язкового управління. Таким чином, будемо вважати, що ризик – це невизначеність результатів прийняття управлінського рішення внаслідок

неповноти та неточності інформації щодо настання в майбутньому певних подій, яку можна оцінити за допомогою статистичних або експертних методів.

Поєднавши визначені нами поняття "ризик" та "інвестиційна діяльність", надалі ризиком інвестиційної діяльності будемо вважати невизначеність результатів прийняття управлінського рішення внаслідок неповноти та неточності інформації щодо настання в майбутньому певних подій, які здійснюються фізичними, юридичними особами або державами, під час залучення та вкладання ними власних або запозичених вільних коштів у будь-які види активів інших суб'єктів господарювання з метою і правом отримання доходу від таких дій та використання цінних паперів для підтвердження цього права.

Обов'язковим елементом аналізу ризику інвестиційної діяльності має бути знаходження його місця в загальній системі економічних ризиків діяльності підприємства, а також розгляд ризиків, що входять до його складу, виходячи зі специфіки цього виду діяльності.

Перше питання є більш-менш простим, адже місце ризиків інвестиційної діяльності серед інших економічних ризиків, на наш погляд, доцільно визначати згідно з П(С)БО 4, за яким всю економічну діяльність підприємства розділяють на три складові: виробничо-господарську діяльність, фінансову та інвестиційну діяльність [1] (ри-сунок).



Класифікація економічних ризиків за видами діяльності підприємства

Що стосується класифікації ризиків інвестиційної діяльності, то знов, незважаючи на поширеність таких досліджень у сучасній економічній науці, структура цих ризиків чітко не визначена. Традиційно, всі економічні ризики класифікують за такими ознаками: причина фінансових втрат; сфера вкладення капіталу; наслідки; передбачуваність настання; ступінь залежності від природно-екологічних факторів; ступінь залежності від соціально-політичних факторів; зони виникнення; можливість страхування; відношення до технічних факторів виробництва; джерела виникнення; сфера діяльності; контрольованість та систематичність виникнення [10-17]. Можна вважати, що ці критерії у певній мірі можуть бути використані і для класифікації саме ризиків

інвестиційної діяльності, проте цим ризикам присутні свої, специфічні властивості, які визначалися науковцями.

Одними з перших цю проблему розглядали Д.Фішер і Р.Джордан, які запропонували поділяти інвестиційні ризики на систематичні, тобто з їх точки зору, контрольовані, та несистематичні. До систематичних вони віднесли ринковий ризик, ризик купівельної спроможності, ризик ставки відсотку, до несистематичних – фінансовий та бізнес-ризик, який може бути зовнішнім або внутрішнім по відношенню до підприємства [10]. Найбільш значні доробки в цьому питанні є у І.А.Бланка, який запропонував один з найбільш повних варіантів комплексної ідентифікації ризикових факторів: за сферами проявлення, за формами інвестування, за джерелами виникнення [11]. Цікавим у цьому плані є також дослідження Я.М.Міркина, який запропонував своє бачення інвестиційних ризиків щодо систематичності їх виникнення [12].

Узагальнення цих і деяких інших класифікацій ризиків [10-18] дозволять визначити наступні основні критерії саме ризиків інвестиційної діяльності та їх основні види (таблиця). Критерії, які є подібними до всіх економічних ризиків, у таблиці помічені знаком (*).

Класифікація ризиків інвестиційної діяльності

Класифікаційна ознака	Види ризиків	Автор
1	2	3
За причиною фінансових втрат*	втрати від можливості недосягнення встановленої цілі; втрати від невизначеності результату, що прогнозується; втрати від суб'єктивності оцінки результату, що прогнозується	В.Ковальов [13]
За можливістю збитків від змін валютних курсів*	операційний ризик трансляційний ризик економічний валютний ризик валютний відсотковий ризик портфельний валютний ризик	К.Редхед С.Хьюз [14]
За результатом*	чисті ризики спекулятивні ризики	І.Балабанов [15]
За сферами проявлення*	економічні соціальні екологічні ризики політичні	І.Бланк [11]
За формами інвестування	ризики реальних інвестицій ризики фінансових інвестицій	
За джерелами виникнення*	систематичні (ринкові) несистематичні (специфічні)	

Продовження таблиці

1	2	3	4
За результатами реалізації інвестиційного проекту	ризик суттєвої затримки початку реалізації проекту ризик несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт за проектом ризик невиходу на заплановані обсяги випуску продукції у зв'язку з невідповідністю технології або застарілим обладнанням ризик істотного збільшення кошторису вартості будівельно-вантажних робіт за проектом ризик невиходу на заплановані ринки збуту ризик зниження запланованого рівня чистого прибутку у зв'язку з підвищенням рівня експлуатаційних витрат		І.Бланк [11]
За систематичністю їх виникнення*	несистематичні ризики	макроекономічні галузеві регіональні ризики ризик підприємства кредитний ризик ризик ліквідності відсотковий ризик	Я.Міркін [12]
	систематичні ризики	ризик управління портфелем технічні ризики капітальний селективний часовий відзливний ризик постачання операційний ризик регулювання розрахунків	
За джерелами виникнення*	загально ринкові виробничі ризики дефолтні ризики корекційні ризики процентні ризики інформаційні ризики макроризики кримінальні ризики		А.Матвійчук [16]
За вкладанням коштів (ризик портфеля цінних паперів)	селективний ризик систематичний ризик несистематичний ризик ризик часу ризик законодавчих змін ризик ліквідності кредитний діловий ризик інфляційний ризик процентний ризик ризик відкликання політичний, соціальний, економічний та подібні ризики регіональний ризик		А.Матвійчук [16]

1	2	3	4
	галузевий ризик		
	ризик підприємства		
	валютний ризик		
	ризик постачання		
	операційний ризик		
	ризик урегулювання розрахунків		
За ступенем контролюваності	систематичні (контрольовані)	ринковий ризик	Д.Фішер і Р.Джордан [10]
		ризик купівельної спроможності	
		ризик ставки відсотку	
	несистематичні	фінансовий ризик	
За ступенем передбачуваності*	передбачуваний ризик	бізнес-ризик	В.Д.Шапіро [17]
		негативні зміни ринкової кон'юнктури	
		нерозрахована інфляція	
		негативні тенденції державного регулювання	
		прогнозовані екологічні ризики	
		прогнозовані політичні ризики	
		прогнозовані комерційні ризики	
		фінансові ризики	
	непередбачуваний ризик	природнокліматичні ризики	
		біологічні ризики	
		стихійні лиха	
		неочікувані еколого-соціальні ефекти	
		форс-мажорні соціально-політичні обставини	
		несприятливі фактори податкового та валютного регулювання	
		неочікувані зміни правової бази бізнесу	
		тероризм, злочинність	
		неочікувані банкрутства партнерів	
		помилки в обґрунтуванні інвестиційних проєктів	
За зонами виникнення*	внутрішній	помилки в обґрунтуванні проєктів	В.Д.Шапіро [17]
		ризики зупинки обладнання	
		ризики технічних та технологічних зривів, аварій	
	зовнішній	природнокліматичні	
		фінансові	
		екологічні	
		політичні	
За можливістю страхування*	ризики, що піддаються страхуванню	соціальні	В.Д.Шапіро [17]
		ризики, що піддаються страхуванню частково	
		ризики, що не піддаються страхуванню	

Продовження таблиці

1	2	3	4
За відношенням до технічних факторів*	технічні ризики	ризики технології, що закладається в проект	В.Д.Шапіро [17]
		ризик помилок в проектно-кошторисній документації	
	нетехнічні ризики	зриви плану робіт з різних причин	
		перевитрати коштів	
За критерієм часу	короткострокові ризики		Н.Внукова і
	довгострокові ризики		В.Смоляк
	періодичні або циклічні ризики		[18]
За можливістю повернення вкладених коштів	ризики окупності	ризик часткового повернення вкладених коштів (часткової окупності)	Д.Горовий і В.Нестеренко
		ризик неповернення вкладених коштів (повної неокупності)	
		ризик втрати контролю над підприємством (рейдерського захоплення)	
	корпоративні ризики	ризик судових рішень	
		ризик поглинання (рейдерство «білого лицаря»)	
		ризик зміни складу акціонерів (втрати контрольного або блокуючого пакету акцій)	
		ризик втрат через протизаконні або частково законні дії конкурентів	

Остання представлена група ризиків є новою. Її поява багато в чому пов'язана з недосконалістю українського корпоративного законодавства, наявністю подвійних трактувань у ньому, можливістю прийняття некомпетентного судового рішення тощо. Ці ризики останнім часом є найбільш загрозливими для інвесторів, які підтверджують свої інвестиційні права за допомогою акцій. Особливо небезпечними їх робить те, що вони є непередбачуваними і не страхуються.

Розглянувши основні класифікаційні критерії ризиків інвестиційної діяльності підприємства, можна зробити висновок, що інвестиційну діяльність підприємства супроводжує надзвичайно велика кількість ризиків, які можуть проявлятися як з боку підприємства-отримувача коштів, так і з боку інвестора. Логічно припустити, що не всі вони є однаково небезпечними для підприємства і інвестора. Тому необхідно є розробка дієвої системи моніторингу (постійної оцінки) цих ризиків за всіма визначеними нами ознаками з метою визначення основної групи найбільш ризикових факторів, які потребують обов'язкового управління та розробки заходів з їх мінімізації або усунення.

І.Горицкая Н.Г. Бухгалтерский учет и финансовая отчетность в Украине с

- 2000 года. – К.: ООО «Редакция газеты «Бухгалтерия. Налоги. Бизнес», 2000. – 256 с.
2. Про інвестиційну діяльність: Закон України // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 47. – Ст. 646 (із подальшими змінами і доповненнями).
3. Малер Г. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 412 с.
4. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж.В. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
5. Управление инвестициями: В 2 т. Т.1. / В.В.Шеремет, В.М.Павлюченко, В.Д.Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.
6. Романенко Л.Ф., Коротесєва А.В. Ризики у банківській діяльності // Фінанси України. – 2003. – №5. – С.121-127.
7. Глущенко В.В. Управление рисками. Страхование. – Железнодорожный, Моск. обл.: ТОО НПЦ «Крылья». – 1999. – С.11.
8. Вітлінський В.В. Концептуальні засади ризикології у фінансовій діяльності // Фінанси України. – 2003. – №3. – С.7.
9. Дядюк М.А. Особливості економічного ризику підприємств торгівля в сучасних умовах та його систематизація // Вісник Технологічного університету Поділля. – 2001. – №6. – С.199-203.
10. Уотшем Т.Дж., Паррамоу К. Количественные методы в финансах: Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ, 1999. – 527 с.
11. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
12. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – 532 с.
13. Ковалев В.В. Управление финансами. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 356 с.
14. Редхед К., Хьюз С. Управление финансовыми рисками. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 346 с.
15. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 189 с.
16. Матвійчик А.В. Аналіз і управління економічним ризиком. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 224 с.
17. Управление проектами / Под ред. В.Д.Шапиро. – СПб.: Два - Три, 1996. – 536 с.
18. Внукова Н.М., Смоляк В.А. Економічна оцінка ризику діяльності підприємств: проблеми теорії та практики. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 184 с.

Отримано 07.12.2006

УДК 658.015.3

О.В.НЕЧИПОРУК

Харківський національний економічний університет

МЕТОДИКА РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Пропонується методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств, зокрема, запропоновано єдиний загальний (універсальний, інтегральний) показник інвестиційної привабливості (в якості такого показника запропоновано використовувати узагальнену функцію Харрінгтона), за допомогою якого можна оцінити інвестиційну привабливість промислового підприємства та вибрати найкращий варіант для інвестора з-поміж ряду альтернативних.